

## Wert der Bündner Wasserkraft wird durch Repower mehr als verdoppelt

Die Hanser Consulting AG hat für die Repower Gruppe die volkswirtschaftlichen Mehrwerte der Repower Gruppe für Graubünden gegenüber ausserkantonalen Unternehmen<sup>1</sup> überprüft. Kernerkenntnisse sind:

Erstens bleibt aufgrund des Hauptsitzes der Repower Gruppe in Graubünden im Vergleich zu ausserkantonalen Unternehmen mehr als die doppelte Wertschöpfung pro produzierte kWh Strom aus Bündner Wasserkraft in Graubünden.

Zweitens entstehen durch die Hauptsitzaktivitäten der Repower Gruppe in Graubünden vielfältige weitere Vorteile für die Bündner Volkswirtschaft, insbesondere im Hinblick auf die Viel-falt des Arbeitsmarktes, Steuererträge für Kanton und Gemeinden sowie die Berücksichtigung von lokalen Zuliefererfirmen für Hauptsitzaktivitäten.

### 1 Einleitung

#### Auftrag und Methodik

Methodik nach üblichen wissenschaftlichen Kriterien

Die Studie der Hanser Consulting AG befasste sich mit der expliziten Frage, welche Mehrwerte die Repower gegenüber ausserkantonalen Unternehmen für die Volkswirtschaft Graubünden bezüglich der Verwertung der Stromproduktion aus Wasserkraft bietet.

Mit dieser Frage zielte die Repower Gruppe offensichtlich darauf ab, zu zeigen, dass im Zusammenhang mit den Heimfällen die Berücksichtigung der Repower als industrieller Partner von Kanton und Gemeinden für die Bündner Volkswirtschaft gegenüber ausserkantonalen Unternehmen Mehrwerte bietet.

Die Hanser Consulting AG ist für die Klärung dieser Frage wie folgt vorgegangen:

1. **Wahl des Geschäftsjahres:** Für die Beurteilung der Frage wurden die Zahlen des Geschäftsjahres 2024 verwendet. Der Unterschied zwischen diesem eher guten Abschluss und durchschnittlichen Geschäftsjahren wurde transparent ausgewiesen. Die Wertschöpfung der Repower Gruppe in Graubünden betrug im Geschäftsjahr 2024 CHF 289 Mio., lag aber in schwächeren Geschäftsjahren auf einem Niveau von CHF 259 Mio. Aus Wertschöpfungssicht, fiel primär der Reingewinn und damit die Dividende für Aktionäre in Graubünden tiefer aus als im verwendeten Geschäftsjahr 2024.
2. **Definition von Mehrwerten:** In einem zweiten Schritt wurde differenziert, welche Tätigkeiten sowohl durch ausserkantonale wie auch durch die Repower Gruppe zu Wertschöpfung in Graubünden führen würden und welche Tätigkeiten nur aufgrund des Hauptsitzes der Repower in Graubünden anfallen. Vereinfacht zusammengefasst würden auch bei ausserkantonalen Unternehmen die Wertschöpfung aus der Stromproduktion und der Stromversorgung in Graubünden anfallen. Diese Funktionen stellen also keinen Mehrwert der Repower Gruppe gegenüber ausserkantonalen Unternehmen dar. Hingegen sind die in Graubünden anfallende Wertschöpfung aus dem Auslandgeschäft,

<sup>1</sup> Als 'ausserkantonale Unternehmen' werden in der vorliegenden Studie Energieunternehmen bezeichnet, deren Hauptsitz und Handelsaktivitäten ausserhalb des Kantons Graubünden angesiedelt sind.

die Wertschöpfung aus dem Energiehandel und die Wertschöpfung aus Hauptsitzfunktionen Mehrwerte, welche nur in Graubünden anfallen, wenn diese Hauptsitzfunktionen auch in Graubünden erbracht werden. Also handelt es sich hierbei um Mehrwerte der Repower Gruppe für die Bündner Volkswirtschaft. Bei den Gewinnen wurde zudem die Eigentümerstruktur berücksichtigt und die Wertschöpfung um entsprechende Dividendenflüsse korrigiert, auch wenn damit volkswirtschaftlich vom Inlandprinzip abgewichen wurde. Das heisst, Dividenden, die von der Repower Gruppe an ausserkantonale Aktionäre bezahlt werden, wurden nicht als Mehrwert für Graubünden betrachtet. Damit wird die interessierende politische Sicht intuitiv korrekt wiedergegeben.

3. **Relation der Mehrwerte:** In einem dritten Schritt wurde die Wertschöpfung, welche als echter Mehrwert gilt (Wertschöpfung aus Handelstätigkeiten, aus internationalen Tätigkeiten, aus Hauptsitzstätigkeiten) der direkten Wertschöpfung aus der Produktion aus der Bündner Wasserkraft gegenübergestellt. Dadurch wird einfacher erkennbar, wie relevant diese Mehrwerte im Verhältnis zur in Graubünden verfügbaren Wasserkraftproduktion sind.

### Unabhängigkeit der Ergebnisse

Unabhängige, ergebnisoffene Analyse

Hanser Consulting AG hatte für die Arbeit Zugang auf detaillierte Daten der Repower Gruppe. Dennoch mussten teilweise annähernde Berechnungen vorgenommen werden. Entsprechend sind die dargestellten Ergebnisse als bestmöglich angenäherte Werte zu interpretieren. Für die Ergebnisse aus der Studie ist einzig die Hanser Consulting AG verantwortlich.

Die Repower Gruppe hat die notwendigen detaillierten Grundlagen zur Verfügung gestellt jedoch weder auf Methodik noch auf Ergebnisse Einfluss genommen. Die Hanser Consulting AG hat bis dato keine anderen Aufträge der Repower Gruppe ausgeführt und steht demnach in keiner wirtschaftlichen Abhängigkeit zur Repower Gruppe.

## 2 Ergebnisse der Studie

Nachfolgend geben wir die wichtigsten Ergebnisse entlang der von uns bearbeiteten Forschungsfragen wieder:

### 2.1 Wie hat sich die Repower wirtschaftlich in den letzten Jahren entwickelt und wie ist sie heute aufgestellt?

Kontinuierliches leichtes Wachstum in Graubünden

Die Entwicklung der Repower ist stark von den erzielbaren Energie-Bruttomargen und aufgrund der gegebenen Produktion in Graubünden insbesondere vom Niveau der Energiepreise abhängig. Das aufgrund der geopolitischen Umwälzungen der letzten Jahre gestiegene Strompreinsniveau in Europa und der Schweiz ermöglichte der Repower Gruppe – wie allen anderen Energieproduzenten – sehr gute Geschäftsjahre ab dem Jahr 2022.

Repower ist in Graubünden in den letzten 10 bis 15 Jahren - unabhängig von den volatilen Strompreisen - kontinuierlich leicht gewachsen. Sie hat die Arbeitsplätze in Graubünden von 423 auf 479 erhöht. Insgesamt zählt das Unternehmen zu den grössten Arbeitgebern im Kanton und beschäftigt inkl. Lernende rund 500 Vollzeitstellen vor Ort.

### 2.2 Wo fällt die Wertschöpfung der Repower örtlich und thematisch an?

3.7% des kantonalen BIPs in Zusammenhang mit Repower

Die (direkte) regionale Bruttowertschöpfung der Repower Gruppe in Graubünden betrug im Jahr 2024 rund CHF 290 Mio. In ertragsschwächeren Jahren dürfte diese in der Grössenordnung von CHF 260 Mio. liegen. Dies entspricht rund 1.7% des kantonalen Bruttoinlandprodukts.

Sofern man die indirekte und die induzierte Wertschöpfung<sup>2</sup> berücksichtigt, kann man davon ausgehen, dass rund 3.7% des kantonalen Bruttoinlandprodukts in Zusammenhang mit den Aktivitäten der Repower Gruppe stehen.

Örtlich fällt die Wertschöpfung innerhalb Graubündens breit verteilt in den meisten Regionen an. Schwerpunkte der Wertschöpfungsnehmer bilden die Regionen Bernina, Prättigau und Landquart.

Die Wertschöpfung fällt primär in Form von Löhnen für die Mitarbeitenden, Aufträge für Unternehmen in Graubünden, Steuern und Abgaben für die öffentliche Hand sowie Gewinne für die Eigentümer (insb. Kanton) an.

### 2.3 Welche Wertschöpfung erzielt die Repower in Graubünden zusätzlich zur Wertschöpfung aus der reinen Wasserkraftproduktion?

Zusätzliche Wertschöpfung aus Hauptsitzaktivitäten und Energiehandel von 9.3 Rp. pro durch die Repower in GR produzierte kWh aus Wasserkraft.

Es fällt primär zusätzliche Wertschöpfung im Zusammenhang mit den Hauptsitzfunktionen, dem Asset Backed Trading und dem Eigenhandel an.

Im Jahr 2024 erzielte die Repower Gruppe pro in Graubünden verfügbare kWh Wasserkraftproduktion (aus eigenen Werken und Beteiligungen) eine zusätzliche Wertschöpfung von CHF 144 Mio. bzw. ~ 9.3 Rp./kWh, welche bei ausserkantonalen Unternehmen ausserhalb des Kantons Graubünden anfallen würden.

In der nachfolgenden Abbildung 1 wird der Mehrwert der Repower dargestellt:

- Die Wertschöpfung aus der Stromproduktion und der Stromversorgung in Graubünden fällt innerhalb des Kantons an, unabhängig ob Hauptsitzaktivitäten bestehen oder nicht (orange Säulen).
- Die Wertschöpfung aus der Energiemarge (Marktpreis Swissix minus Produktionskosten), den Handelsaktivitäten und den Hauptsitzaktivitäten fällt jedoch nur in Graubünden an, wenn der Hauptsitz mit den entsprechenden Aktivitäten in Graubünden liegt (blaue Säulen). Dies trifft – von den grossen Energieunternehmen - bisher nur auf die Repower Gruppe zu.

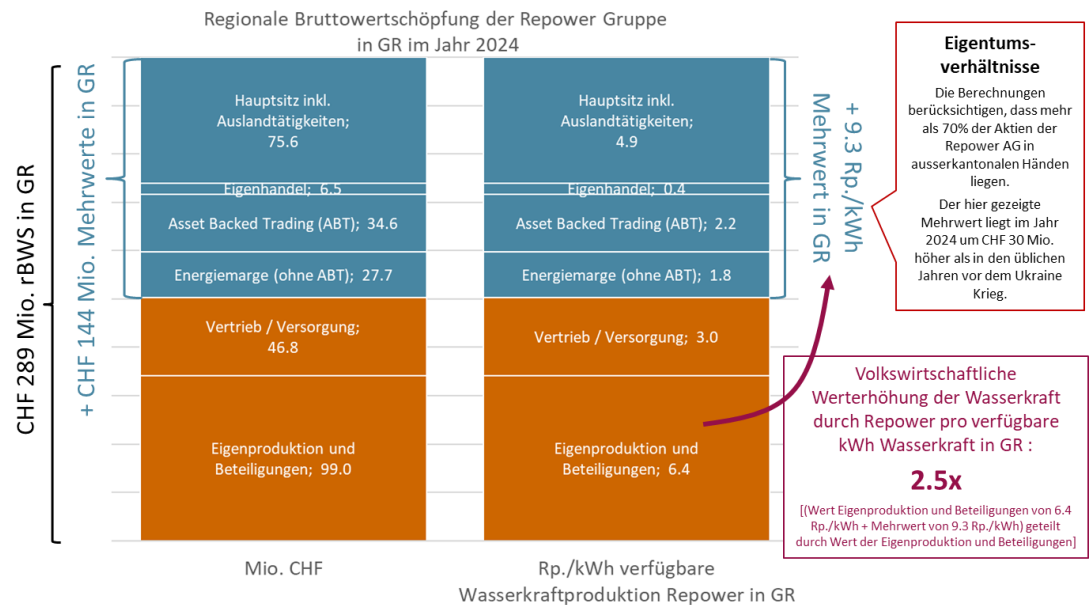
Rechnerisch erzielte die Repower Gruppe im Geschäftsjahr 2024 in Graubünden eine zusätzliche Wertschöpfung von 9.3 Rp. pro in Graubünden durch die Repower produzierte kWh Strom aus Wasserkraft. Setzt man diese 9.3 Rp. (die bei anderen Unternehmen ausserhalb Graubündens auch anfallen) ins Verhältnis zur Wertschöpfung aus der eigentlichen Produktion (6.4 Rp./kWh), so ergab sich im Jahr 2024 eine Erhöhung der Wertschöpfung für die Volkswirtschaft Graubünden durch die Repower  $[(9.3 \text{ Rp.} + 6.4 \text{ Rp.})/6.4 \text{ Rp.} = 2.5]$  **um das Zweieinhalbfache.**

---

<sup>2</sup> In der Volkswirtschaft unterscheidet man zwischen direkter, indirekter und induzierter Wertschöpfung. Die direkte Wertschöpfung entsteht unmittelbar im Unternehmen selbst, zum Beispiel wenn ein Hotel Zimmer vermietet und dadurch Einnahmen erzielt. Indirekte Wertschöpfung entsteht bei anderen Unternehmen, die als Zulieferer tätig sind, etwa wenn das Hotel Lebensmittel, Wäsche oder Dienstleistungen einkauft und dadurch Umsätze bei diesen Betrieben auslöst. Die induzierte Wertschöpfung geht noch einen Schritt weiter: Sie entsteht dadurch, dass die Beschäftigten Einkommen erhalten und dieses wieder ausgeben, beispielsweise für Konsumgüter oder Miete, wodurch zusätzliche wirtschaftliche Aktivität entsteht. Zusammen zeigen diese drei Formen, wie sich wirtschaftliche Effekte über mehrere Stufen in der gesamten Volkswirtschaft verbreiten.

Abbildung 1

Rechnerischer Mehrwert der Repower Gruppe für die Volkswirtschaft Graubünden gegenüber ausserkantonalen Energieunternehmen bei der Verwertung der Stromproduktion aus Graubünden



Quelle: Hanser Consulting AG, basierend auf detaillierte Auswertungen Geschäftszahlen der Repower Gruppe

## 2.4 Wie unterscheidet sich diese zusätzliche Wertschöpfung zur Wasserkraft der Repower in Graubünden im Vergleich zur Vergabe von Konzessionen direkt oder indirekt über Partnerwerke an ausserkantonalen Elektrizitätsunternehmen?

Zusätzliche Bruttowertschöpfung von bis zur 7.5 Rp./kWh denkbar, wenn Repower industrieller Partner wird

Mit einer Erweiterung der verfügbaren Wasserkraftproduktion aufgrund der Neukonzessionierung der heimfallenden Kraftwerke könnte die Repower primär ihre Kraftwerksoptimierung weiter ausbauen und dadurch zusätzliche Erträge und Arbeitsplätze in Graubünden schaffen. Zudem könnte sie durch die breitere Abstützung der Produktion ihre weiteren Aktivitäten tendenziell ausweiten und damit auch die Hauptsitzfunktionen und Wertschöpfung, die aus dem Ausland nach Graubünden fliesst, weiter verstärken.

Schätzungsweise kann die Repower Gruppe pro kWh Produktion in Graubünden im Vergleich zu ausserkantonalen Unternehmen zusätzlich CHF ~7.5 Rp./kWh<sup>3</sup> Wertschöpfung in Graubünden erzielen. Dies unter der Annahme, dass das aktuelle Verhältnis zwischen Produktion in Graubünden und übrigen Aktivitäten bei Erweiterung der Produktion in Graubünden beibehalten wird und dass die Repower Gruppe die Energie zu gleichen Konditionen von den Konzessionären übernimmt wie ausserkantonale Unternehmen. Angewendet auf eine potenzielle Konzession Zervreila würde dies einen Mehrwert von CHF 40 Mio. pro Jahr in Graubünden bedeuten.

<sup>3</sup> Im Unterschied zu heute ist davon auszugehen, dass die Marge zwischen Produktionskosten und Spot-Marktpreisen künftig weitgehend durch die Konzessionsgeber beansprucht werden wird. Deshalb entfällt ein Teil des heutigen Mehrwerts der Repower gegenüber den ausserkantonalen Unternehmen im Umfang von 1.8 Rp./kWh gemäss Abbildung 1, was die Differenz der 7.5 Rp./kWh zu den ausgewiesenen 9.3 Rp./kWh in Abbildung 1 erklärt.

## Bedeutung des Asset Backed Tradings für Graubünden

Der Kanton Graubünden will zusammen mit den Konzessionsgemeinden künftig die den Konzedenten zustehende Energie 'verwerten'.<sup>4</sup>

Aufgrund der kantonalen Wasserkraftstrategie wird unter dieser 'Verwertung/Vermarktung' mindestens der Verkauf der physischen Energie verstanden. Dazu bestehen verschiedene denkbare Vertragsmechanismen (Fixpreis, Aufgeld, relative Orientierung an Swissix Spot Preisen usw.). Die Verwertung soll gemäss Wasserkraftstrategie nicht durch den Kanton selbst, sondern durch ein professionelles Unternehmen aus der Branche erfolgen.

Es bleibt jedoch unklar inwiefern unter 'Verwertung' auch die Maximierung der Wertschöpfung durch Asset Backed Trading, Asset Optimization, Proprietary Trading verstanden wird.

Die vorliegenden Berechnungen der Hanser Consulting AG zeigen, dass durch Asset Backed Trading der Repower in Graubünden im Jahr 2024 eine zusätzliche Wertschöpfung von 2.2 Rp./in GR produzierter kWh erzielt werden konnte. Dies bei einer Energiemarge von 1.8 Rp./kWh für den Verkauf der physischen Stromproduktion.

Sofern Kanton und Konzessionsgemeinden die Wertschöpfung aus der Wasserkraft maximieren möchten, ist es unerlässlich, auch ein Asset Backed Trading in Graubünden basierend auf die verfügbare Energie vorzusehen. Die Repower könnte hierzu mit der bestehenden Handelsplattform in Graubünden ein optimaler Partner sein, da der Aufbau einer zusätzlichen, eigenständigen Plattform kaum eine effiziente Lösung sein dürfte.

## 2.5 Welche weiteren Aspekte der Repower sind für Kanton und Gemeinden in Graubünden von volkswirtschaftlichem Interesse?

### Positive Effekte auf den Arbeitsmarkt

Repower zudem für den Bündner Arbeitsmarkt und für die Stärkung der Konzedenten von hoher Relevanz

Neben der direkten Wertschöpfung trägt Repower massgeblich zur wirtschaftlichen Entwicklung Graubündens bei. Das Unternehmen bietet **hochwertige Arbeitsplätze mit überdurchschnittlicher Produktivität** und sichert Einkommen in zahlreichen Regionen – auch in peripheren Gebieten.

Darüber hinaus stärkt Repower den Kanton als **Energiekompetenzzentrum**: Rund 250 hochqualifizierte Fachkräfte arbeiten in Graubünden im Energiebereich. Ergänzt wird dies durch **Ausbildungsplätze, Spin-offs** sowie **lokale Beschaffung** im Umfang von rund CHF 46 Millionen jährlich.

Auch gesellschaftlich engagiert sich das Unternehmen mit Investitionen in erneuerbare Energien sowie Sponsoringaktivitäten in Sport, Kultur und Landwirtschaft.

### Strategische Bedeutung für die Konzedenten

Ein weiterer zentraler Aspekt ist die **strategische Bedeutung von Repower** für die öffentliche Hand. Als regional verankertes Unternehmen stärkt es die Verhandlungsposition des Kantons und der Konzessionsgemeinden bei Heimfällen und Neukonzessionierungen.

Zudem ermöglicht die Beteiligung des Kantons an Repower eine **direkte Mitgestaltung der Unternehmensstrategie** – ein Vorteil, der bei ausserkantonalen Betreibern nicht gegeben ist.

<sup>4</sup> Amt für Energie und Verkehr Graubünden (2023): Wasserkraftstrategie des Kantons Graubünden 2022-2050

Abbildung 2

Positive Effekte der Repower Gruppe für die Volkswirtschaft Graubünden, nebst der reinen Erhöhung der Wertschöpfung aus der Stromproduktion aus Wasserkraft

1. Vielfältige Hauptsitzfunktionen (~340 Arbeitsplätze)	2. Bündner Handelsplattform (~26 Arbeitsplätze)	3. Kanton GR kann mitgestalten (Mehrheit der Stimmrechte und 27% der Aktien)
4. Arbeitsplätze mit hohen Löhnen (~ TCHF 142/VZÄ)	5. Lernende im Berggebiet (35 Lernende)	6. Spin-Offs (z.B. Esolva, EVUlation, informatica und connecta)
7. Lokale Beschaffung schafft Geschäftsgrundlagen	8. Energiewissen & -fähigkeiten für GR (~ 250 hochqualifizierte Fachleute)	9. Personell breit in GR verwurzelt (418 Personen wohnhaft in 52 Gemeinden in GR)
10. Stärkung der Verhandlungs- position der Konzedenten	11. Projekte mit Herausforderungen (z.B. Chlus und Madrisa Solar)	12. Vielfältige Sponsoringaktivitäten (CHF 900'000)

Quelle: Hanser Consulting AG